

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

بنك الجزيرة

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥؛ تفوق صافي الربح على التوقعات، نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي الربح في الربع الاول اعلى من متوسط التوقعات: حقق بنك الجزيرة صافي ربح في الربع الاول ٢٠١٥ بقيمة ٢٢٧ مليون ر.س. (نمو بحدود ١٤٪ عن الربع السـابق وبحدود ٤٣٪ عن الربع المماثل من العام السـابق) ليكون بذلك اعلى من متوسـط التوقعـات بحدود ٢١٪. كما جاء الاداء التشـغيلي للربع قـوي حيث بلغ الربح التشـغيلي ٦٢٤ مليون ر.س. (اعلى من الربع السـابق بحدود ١٢٪ وبحدود ٢١٪ عن الربع المماثل من العام السـابق). إضافة الى ذلك، بلغ هامش صافي دخل العمولات الخاصة ٣٩٦ مليون ر.س. بنمو يقارب ٢٪ عن الربع السابق وما يقارب ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام الماضي. أيضا، يقدر هامش صافي ربح العمولات الخاصة والاسـتثمار (يحسـب على اساس متوسـط الاصول) للربع بحدود ٢,٣٣٪ ليكون بذلك اعلى من العام السـابق بمقدار ١٩ نقطة اسـاس ومستقر الى حد كبير للربع الثاني على التوالي. اما على مستوى القطـاع، فيما يتعلـق بنتائج الربع الاول للمصارف العشر التي تقع ضمن تغطيتنا، فقد تفوق صافي ربح سـبعة مصارف، حيث جاءت الارباح اعلى بقليل عن الربع المماثل من العام السابق (ارتفع كل من صافي الر بح وصافي دخل العمولات الخاصة بحـدود ٤٪ و٧٪) بالرغم من اسـتمرار النمو المنطقي في الائتمان (نمو كل مـن الائتمان والودائع خلال نفس الفترة بحدود ٩٪ و٨٪ على التوالي).

نمو قوي في حجم أعمال المصرف؛ إيجابية من تحسـن وضع السـيولة: إضافة الى النمو القوي في الارباح، تشير نتائج الربع الاول ٢٠١٥ إلى استمرار نمو حجم أعمال بنك الجزيرة. ارتفع كل من اجمالي الاصول وصافي محفظة التمويل في الربع الاول ٢٠١٥ بحدود ١٤٪ و١١٪ على التوالي عن الربع المماثل من العام السـابق وسـجلت ودائع العملاء ايضاً تعافياً خلال نفس فترة المقارنة بحدود ١٤٪ (مقابل نمو كل من اصول وقروض وودائع القطاع بحدود ١١٪، بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي – ساما الصادرة في فبراير ٢٠١٥). بينما تحسنت نسبة صافي التمويل الى ودائع العملاء للربع محل المراجعة الى ما يقارب ٧٤٪ مقابل ما يقارب ٧٦٪ للربع المماثل من العام الماضي، وهي نسـبة تتيح للبنك التوسـع في صافي محفظة التمويل بأكثر من ١٠٪. بحسـب البيانات الصادرة عن مؤسسـة النقد، اضاف البنك فرعين جديدين، ١٠ أجهزة صراف آلي جديدة ونقطة بيع واحدة خلال اول شهرين من الربع الأول ٢٠١٥.

يتم تداول سهم بنك الجزيرة بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ١,٧ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بالنظـر إلى أن بنك الجزيـرة حقق في الربع الأول ٢٠١٥ أقل هامش صافي دخل العمـولات الخاصة (٢,٣٣٪) بين المصارف المنافسـة الإسلامية خلال نفس فترة المقارنة؛ بنك البلاد (٢,٣٨٪)، مصرف الإنماء (٢,٦٧٪) ومصرف الراجحي (٣,١٤٪)، حيث يعد الاسـتقرار المتتالي في الهامش ونمو الهامش عن الربع المماثل من العام الماضي عامل إيجابي. بالإضافة لما سـبق، بينما نحن معجبين بخطوة البنك في رفع رأس المال بمقدار ٣ مليار ر.س. من خلال طرح أسـهم حقوق أولوية (تعد نسـبة الشريحة ١ من رأس المال إلى إجمالي رأس المال المنخفضة والبالغة حدود ١١,٨٪ في الربع الرابع ٢٠١٤ عاملاً مثيراً للقلق)، نعتقد أن ارتفاع نسبة التكلفة إلى الدخل في عام ٢٠١٤ (بنك الجزيرة: ٥٧,٢٪، مصرف الراجحي: ٣٣,١٪، مصرف الإنماء: ٤٥,٢٪، بنـك البـلاد: ٥٩,٢٪) بجانب ارتفاع تكلفة الحصول على التمويل (نسـبة الودائع تحـت الطلب إلى إجمالي الودائع تقارب ٤٨٪ في الربع الرابع ٢٠١٤ مقابل نسبة تقارب ٦٥٪ في نظام المصارف السعودية) هي عوامل رئيسية مدعاة للقلق. منذ بداية العام لغاية تاريخه، تراجع أداء سـهم بنك الجزيرة (نمو حدود ٤٪) عن أداء كل من مؤشر المصارف السـعودية (نمو حدود ٨٪) ومؤشر السـوق الرئيسي (نمو حدود ٧٪) ، بينما يتم تداول السـهم حالياً بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلـغ ١,٧ مـرة وذلك بعلاوة قليلة عن متوسـط مكرر القيمة الدفترية في المصارف المشـابهة في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي البالغ ١,٤ مرة. بشـكل عام، بعد إعلان نتائج بنك الجزيرة للربع الأول ٢٠١٥، نسـتمر في التوصية لسهم البنك على أساس " احتفاظ" دون تغيير للسعر المستهدف البالغ ٢٩,٣ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
صافي دخل العمولات الخاصة	٣٩٦	غ/م	غ/م	٣٩٠	٪٢	٣٢٢	٪٢٣
صافي الربح	**٢٢٧**	**١٨٧**	**٪٢١**	**١٩٩**	**٪١٤**	**١٥٩**	**٪٤٣**
اجمالي الأصول	٦٩,٣٧٣	غ/م	غ/م	٦٦,٥٥٤	٪٤	٦٠,٦٤١	٪١٤
صافي التمويل	٤٠,٨٧٣	غ/م	غ/م	٤١,٢٤٥	٪١-	٣٦,٦٨٣	٪١١
ودائع العملاء	٥٥,٤٢٠	غ/م	غ/م	٥٤,٥٦٩	٪٢	٤٨,٤٦٨	٪١٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م: غير متاح، *متوسط التوقعات من بلومبرغ

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٩,٣
التغير (٪)	٪١,٠

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٩,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١١,٦٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٩,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٠
التغير في السعر منذ بداية العام لتاريخه	٪	٤,٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1020.SE	BJAZ AB

* السعر كما في ١٤ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

اتحاد الاخوة للتنمية	٪٦,٦
البنك الاهلي الباكستاني	٪٥,٨
صالح عبدالله كامل	٪٥,٠

التقييم (على السعر الحال)	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,١	١١,١
السعر الى الربح قبل المخصصات (مرة)	١٠,١	٨,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٧	١,٥

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمــوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).